



تفوق كبير على توقعاتنا ومتوسط التوقعات؛ نستمر في التوصية "شراء"

تفوق كبير للأرباح على توقعاتنا ومتوسط التوقعات

حققت الشركة مجموعة نتائج قوية للربع الثالث من العام الحالي متضمنة صافي ربح بقيمة ٥٧ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق بمعدل ٢٩٪، على أساس الأرقام المعاد تبويبها للربع الثالث من العام السابق، أعلى من الربع السابق بمعدل ٢٢٪) ليتفوق على توقعاتنا ومتوسط التوقعات بحدود ٢٥٪. جاء الأداء التشغيلي أعلى من المتوقع أيضاً، حيث بلغت الإيرادات ٢٨٠ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق ومن الربع المماثل من العام السابق بمعدلات بلغت ٢٤٪ و ٨٪ على التوالي) ليتفوق على توقعاتنا بحدود ١٠٪، بلغ الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة ٥٧ مليون ر.س. (أعلى من الربع السابق ومن الربع المماثل من العام السابق بمعدلات بلغت ٢٩٪ و ١٦٪ على التوالي) ليتفوق على توقعاتنا بحدود ٢٥٪ وأعلى من متوسط التوقعات بحدود ٣٣٪. وصل هامش الربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة إلى ٢٠٪ مقابل توقعاتنا بحدود ١٨٪ ومتوسط التوقعات بحدود ١٧٪. على العموم، بعد تراجع الأداء للربع الثاني من العام الحالي (تراجع الإيرادات والهوامش)، تفوق الربع الثالث بسبب بدء مساهمة افتتاح المطاعم الجديدة في الإيرادات والتكاليف بشكل جيد مما رفع الأرباح، كما أصبحت الإيرادات والتكاليف أكثر وضوحاً (عادة ما تأخذ الأصول وقت أكبر لنصل إلى مراحل التشغيل الفعالة بالإضافة إلى عدم وضوح تكاليفها وإيراداتها أثناء بدايات التشغيل).

قوة افتتاح المطاعم الجديدة يفوق توقعاتنا لكامل السنة

بعد أن وصل عدد مطاعم الشركة في العام ٢٠١٤ إلى ٥٢ مطعم (أعلى مستوى منذ ٦ سنوات). منذ بداية العام وحتى تاريخه، أضافت هرفي ٣٥ مطعم جديد (تم افتتاح ١٤ مطعم خلال الربع الثالث ٢٠١٥). نقارن هذا الأداء مع افتراضنا بقيام الشركة بإضافة ٢٥ مطعم جديد خلال كامل العام الحالي، مما يعني أن افتتاح هرفي للمطاعم الجديدة قد يفوق توقعاتنا لكامل السنة. أيضاً، تشير توجهات الإدارة على المدى البعيد بإضافة ٢٥ مطعم سنوياً (أغلبها مطاعم مستقلة كبيرة الاستيعاب بعوائد مرتفعة) خلال الفترة من ٢٠١٥ إلى ٢٠١٨ ليترفع عدد المطاعم إلى ٣٥٧ مطعم بحلول العام ٢٠١٨ (أعلى بحدود ٤٠٪ من عدد المطاعم المتوقع في العام ٢٠١٤).

شركة رائدة في قطاع مطاعم الوجبات السريعة بأرباح قوية متوقعة

نحن نرى أن شركة هرفي كشركة رائدة في قطاع سريع النمو، قطاع الوجبات السريعة، مع تميز في تقديم الذوق المحلي. يؤدي هيكل أعمالها خفيف الأصول إلى إيرادات كبيرة مع تكامل رأسي في العمليات (إنتاج ذاتي للحوم والمخبوزات يتم استهلاك ٧٠٪ و ٣٠٪ منه على التوالي ذاتياً) مما يشير إلى نوع من الاستقرار (بالرغم من اختلافها من ربع لآخر)، كما أن قوة مركزها المالي وتدفعاتها النقدية الجيدة تشير إلى أن الشركة جاهزة لمزيد من النمو. بصفة عامة، نحن نتوقع نمو في صافي الربح بمعدل مركب ١٥٪ خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦، كما يتعين على المستثمرين مراقبة افتتاح المطاعم الجديدة التي تمثل ما يقارب ٧٠٪ من النمو المتوقع.

يتم تداول سهم هرفي بخضم عن الشركات المشابهة في الأسواق الناشئة والمتطورة

تفوق سهم هرفي منذ بداية العام وحتى تاريخه (تراجع بحدود ٢٪) على أداء مؤشر قطاع الزراعة والصناعات الغذائية السعودي الذي تراجع بحدود ١١٪ ومؤشر السوق الرئيسي الذي تراجع بحدود ٧٪ خلال نفس الفترة، يتم تداول سهم هرفي بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ بمقدار ١٩,٤ مرة مما نعتبره تقييم غير مكتمل في ظل توقعات الأرباح للفترة ما بين ٢٠١٤-٢٠١٦ بنمو سنوي مركب بمعدل ١٥٪. في حين لا يوجد شركات مشابهة مدرجة في السوق السعودي للمقارنة، نركز على تداول سهم الشركة بخضم عن مكرر الربحية المتوقع لقطاع الزراعة والصناعات الغذائية السعودي بمقدار ٢١,٢ مرة ومكرر الشركات المشابهة في كل من الأسواق الناشئة بمقدار ٢٨,١ مرة والأسواق المتطورة بمقدار ٢٤,٦ مرة. على العموم، بعد إعلان نتائج الربع الثالث ٢٠١٥، نستمر في التوصية لسهم هرفي على أساس "شراء".

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٥ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٥ (المتوقع)	التغير %	متوسط التوقعات**	التغير %	الربع الثاني ٢٠١٥	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٤	التغير عن العام السابق %	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الإيرادات	٢٨٠	٢٥٤	١٠٪	٢٥٤	١٠٪	٢٥٩	٨٪	٢٢٥	٢٤٪	١,٠٧٨	١,٢١١
اجمالي الربح	٨٥	٧٢	١٨٪	٧٢	١٨٪	٧٥	١٤٪	٧٢	١٩٪	٣٤٤	٣٨٨
EBIT	٥٧	٤٦	٢٥٪	٤٣	٢٣٪	٤٩	١٦٪	٤٤	٢٩٪	٢٣١	٢٦١
هامش EBIT	٢٠٪	١٨٪	١٨٪	١٨٪	١٨٪	١٩٪	٢٢٪	٢٢٪	٢٢٪	٢٢١,٤	٢٢١,٦
صافي الربح	٥٧	٤٥	٢٥٪	٤٦	٢٥٪	٤٦	٢٢٪	٥٧	٠٪	٢٢٦	٢٥٥
صافي الربح المعاد تبويبه	٥٧	٤٥	٢٥٪	٤٦	٢٥٪	٤٦	٢٢٪	٤٤	٢٩٪	٢٢٦	٢٥٥

المصدر: الشركة، تحليلات السوق الرئيسي، كابيتال، * توقعات السوق السعودي الفرنسي كابيتال ** متوسط التوقعات من بلومبرغ، *** قدر حسب البيانات المتاحة، غ/م غير متاح

ملخص التوصية

التوصية	السعر المستهدف (ر.س.)	التغير
"شراء"	١٤٠,٠	٤٧٪

بيانات السهم

سعر الإغلاق	ر.س.	٩٥,٠
الرسمة السوقية	مليون ر.س.	٤,٣٨٩
عدد الأسهم القائمة	مليون	٤٦
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	١٢٧,٣
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	ر.س.	٨٥,٥
التغير في السعر منذ بداية العام	%	٢,٣-
متوسط القيمة المتداولة اليومية لمدة ٦ أشهر	مليون	٦,٣
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥*	ر.س.	٤,٨٩
رمز السهم (رويترز/بلومبرغ)	6002.SE	HERFY AB

بنية المساهمة (%)

احمد حمد محمد السعيد	٢٠
شركة مجموع صافولا	٤٨
الجمهور	٣٢

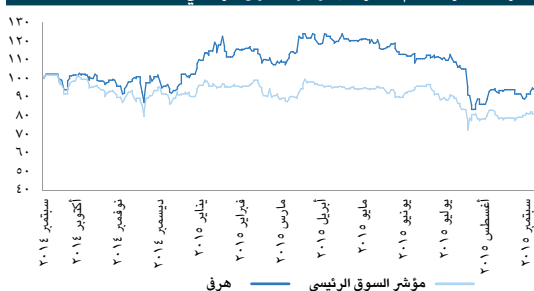
المصدر: تداول

أهم المكورات المتوقعة

٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
١٩,٤	١٧,٢
١٥,٥	١٣,٨
٢,٧٪	٤,٠٪

المصدر: الشركة، تحليل السوق الرئيسي، كابيتال

حركة سعر السهم مقارنة بمؤشر السوق الرئيسي



المصدر: تداول

ديبانجان راي

DipanjanaRay@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

عبد العزيز جودت

AJawdat@FransiCapital.com.sa

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



قسم الأبحاث والمشورة

إطار العمل بالتوصيات

شراء

يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

احتفاظ

يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

بيع

يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.

السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال | ٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

www.sfc.sa

سجل تجاري رقم | ١٠١٠٢٣١٢١٧

قسم الأبحاث والمشورة

صندوق بريد ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض

research&advisory@fransicapital.com.sa



اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، وينبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير ليلائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملامتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار الى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات الى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية

سجل تجاري ١٠٢٣١٢١٧

صندوق بريد: ٢٣٤٥٤

الرياض ١١٤٢٦

المملكة العربية السعودية

المركز الرئيسي - الرياض